

Door snel en hard optreden van het Westen tegen Rusland blijft China op de dollar steunen

Posted on 23 april 2022 by Eduard Bomhoff

Het lijkt een paradox: Rusland kan fluiten naar honderden miljarden dollars, en de Amerikaanse munt wordt nu ook met angst beschouwd vanuit Beijing. President Xi van China heeft 1000 miljard aan Amerikaanse staatsschuld (nummer twee in de wereld na Japan) en zal met angst beseffen dat hij al dat bezit op het spel zet wanneer hij zou besluiten tot wapengekletter tegen Taiwan. Die angst voor confiscatie heerst sinds de acties tegen Rusland nu overal elders waar dictators aan de macht zijn. Misschien worden hun internationale reserves ook geblokkeerd of afgepakt bij wangedrag.

Zo bekeken zou de dollar moeten verzwakken omdat dictators wereldwijd zijn geschrokken van de acties tegen Putin en hun overzeese dollars beter snel kunnen inruilen voor veilig papier. Maar het tegendeel is waar. Sinds de start van de Russische aanval op Oekraïne is de dollar 6 procent sterker geworden jegens de euro en 11 procent tegenover de Japanse yen.

Één verklaring voor een sterkere dollar heeft niet te maken met oorlog en dictators; de dollar hoort logisch sterker te worden wanneer de Amerikaanse rente stijgt, terwijl Europa en Japan aarzelen om hun eigen rentestanden in de pas met de dollar ook te verhogen (zie ook mjn voorspelling in *Wynia's Week* van 19 maart).

Met dollar-reserves biedt China zekerheid aan buitenlandse investeerders

Een mooie, nieuwe verklaring voor de sterkere dollar kwam vorige week van drie van mijn ex-collega's bij het Research Department van het Internationale Monetaire Fonds (IMF), Michael Dooley, David Folkerts-Landau en Peter Garber. Zij zien de enorme en stabiele wens om dollars aan te houden in de Chinese internationale reserves als de enige manier voor China om een geloofwaardig nationaal onderpand op te bouwen en zo buitenlandse investeerders meer zekerheid te bieden.

Als China zich plotseling zou manifesteren als ongewenste, onmogelijke partner voor westerse bedrijven – onwettelijke nationalisaties, grootscheepse diefstal van intellectueel eigendom, ernstige cybercrime op buitenlands grondgebied, een aanval op Taiwan of agressie tegen Korea of Japan, dan weet president Xi dat hij daarmee het risico loopt dat zijn internationale dollar-reserves worden bevroren of zelfs, zoals in het geval van Rusland, afgepakt.

Bij gebrek aan een rechtsstaat willen investeerders een onderpand

De hervormingen van Deng Xiaoping hadden alleen kans van slagen met grote buitenlandse investeringen, maar buitenlandse investeerders konden niet zo maar aannemen dat hij en de andere opvolgers van dictator Mao Zedong ruim baan zouden maken voor de vrije markt en voor internationaal zaken doen. Tijdens Mao's Culturele Revolutie waren bij voorbeeld alle juridische faculteiten in China gesloten en afgeschaft omdat Mao zeker wist dat zijn vorm van communisme geen behoefte had aan wetboeken en advocaten.

Eigendomsrechten van buitenlandse investeerders hebben wél behoefte aan een rechtsstaat en aan rechtbanken die onafhankelijk staan van de politiek. Dat is in China nog steeds niet het geval, en dus willen buitenlandse investeerders dan ten

minste een vorm van onderpand op de nationale schaal. De Chinese internationale dollar-reserves groeiden mee met de buitenlandse investeringen en vervullen nog steeds die rol van nationaal onderpand.

China wil internationaal blijven meespelen

Dit jaar vertraagt de economisch groei in China tot 4,4 procent, niet genoeg voor de acht miljoen Chinese studenten die dit jaar hun diploma krijgen en een baan moeten vinden. Het land moet meer exporteren om de werkgelegenheid in de Chinese industrie te beschermen. En China moet ook met die export de vreemde valuta verdienen om te betalen voor de invoer van veevoer voor al die Chinese varkens. President Xi is dus beter af door zijn nationale onderpand in de vorm van dollar-reserves gewoon aan te houden en daarmee een signaal af te geven dat China internationaal mee wil blijven spelen.

Of beschouw het dilemma voor president Xi van zijn kant. Stel dat China snel de dollar-reserves afstoot en belegt in goud en die goudschat veilig opslaat in de verboden stad in Beijing. Omdat goud geen rente betaalt terwijl buitenlandse staatsschuld jaarlijks rendement biedt, brengt hij daarmee een enorm offer, en het Westen zou dat offer interpreteren als de aanloop tot een oorlog met Taiwan. Dan zouden westerse bedrijven en westerse importeurs besluiten om hun exposure op China zo veel mogelijk terug te brengen. En dat kan China zich niet veroorloven.

Xi is huiverig geworden

Diezelfde logica geldt ook voor andere landen waar eigendomsrechten van internationale ondernemingen bloot staan aan politieke risico's. Landen willen nu nog meer dan vroeger internationale investeerders een signaal geven dat hun bezit niet zo maar zal worden genationaliseerd. Dooley c.s. concluderen dat daarom de inval in Oekraïne 'de rol van de dollar als de voornaamste internationale reserve-valuta nog verder zal versterken'.

Vanuit ons westers perspectief is het ook mooi dat president Xi niet van tevoren weet waar hij mee weg kan komen en welke agressieve acties van zijn kant zouden leiden tot confiscatie van de Chinese dollar-reserves. Daarom helpt het de vrede in Oost-Azië dat het Westen snel en hardhandig tegen Rusland heeft ingegrepen – ook naar verluidt tot verrassing van president Poetin. Dat moet Xi huiveriger maken om

zijn nationale onderpand op het spel te zetten en dat maakt het weer makkelijker voor het Westen om zaken te blijven doen met China.

Oekraïense verschrikkingen hebben wereld wellicht iets veiliger gemaakt

China heeft – lijkt mij – geen internationale ambities met de digitale yuan en mikt daarmee alleen op retail-gebruik in eigen land en in de regio. Zhou Xiaochuan, oud-president van de People's Bank of China, gaf eerder deze maand ook toe dat het in België gevestigde Swift-netwerk voor internationale betalingen grote schaalvoordelen combineert met vertrouwen en veiligheid voor de deelnemende banken, en daarom ook niet zo snel concurrentie zal krijgen vanuit China.

Het internationale monetaire systeem blijft daarom asymmetrisch met een comfortabele eerste plaats voor de dollar, en op afstand een tweede tot vierde plaats voor de euro, de yen en de yuan. Dus maar hopen dat bij toekomstige conflicten alle partijen zich van te voren realiseren hoe snel, hard en verantwoordelijk de VS heeft ingegrepen na de Russische inval in Oekraïne. Zo kunnen de verschrikkingen van Oekraïne wellicht een factor zijn om de toekomst van de wereld iets veiliger te maken.